

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Pesinyalan (*Signalling Theory*)

Signaling Theory mengungkapkan bahwa tindakan dari perusahaan memberi sinyal dalam penawaran melalui penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) berupa sinyal positif ataupun sinyal negatif bagi investor pada pasar. Menurut Puspita (2014) informasi perusahaan adalah sinyal bagi investor dalam keputusan berinvestasi karena informasi merupakan gambaran mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor akan menilai perusahaan itu baik apabila kondisi perusahaan baik dengan menawarkan harga tinggi atas saham perdana, sehingga ketika diperjualbelikan akan meningkat dan terjadi *underpricing*.

Oleh karena itu, perusahaan yang baik akan memilih untuk *underpricing* sebagai sinyal bagi investor. Meskipun menderita kerugian saat penawaran saham perdana, tetapi diharapkan dengan terjadinya fenomena *underpricing* maka menjadi sinyal yang ampuh bagi investor dan selanjutnya dapat menutup kerugian melalui kinerjanya yang akan datang. Demikian pula hanya perusahaan yang kurang baik, mereka tidak akan memberikan sinyal karena mereka mengetahui bahwa mereka tidak akan dapat mengganti kerugian yang timbul akibat *underpricing* (Mulyati, 2016).

Penggunaan signal positif secara efektif oleh *emiten* dan *underwriter* dapat mengurangi tingkat ketidak pastian yang dihadapi oleh investor, sehingga investor dapat membedakan kualitas dari perusahaan yang baik dan buruk. Perusahaan dengan tingkat ekspektasi keuntungan yang baik akan berusaha menunjukkan kualitas perusahaannya yang lebih baik dengan melakukan *underpricing* dan memberikan informasi mengenai besarnya jumlah saham yang ditahan oleh

perusahaan. Harga penawaran *underprice* dianggap oleh eksternal investor sebagai signal yang dapat dipercaya mengenai kualitas perusahaan dikarenakan tidak semua perusahaan sanggup untuk menanggung biaya *underpricing*. Perusahaan yang melakukan *underpricing* sebagai signal untuk menunjukkan kualitas perusahaan hanya akan menjual sebagian kecil sahamnya pada saat IPO. Hal ini dilakukan untuk menghindari biaya *underpricing* yang terlalu tinggi.

2.2 *Initial Public Offering (IPO)*

Penawaran umum atau Public Offering atau yang lebih dikenal dengan istilah go public adalah kegiatan penjualan saham perdana oleh suatu perusahaan kepada masyarakat (public) di pasar modal. Undang Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan bahwa: “Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emitan untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang ini dan peraturan pelaksanaannya.”

Keputusan untuk *go public* adalah salah satu keputusan yang terpenting dalam siklus perusahaan. Dalam kondisi tertentu perusahaan akan lebih memilih untuk *go public* (Ismiyati, 2010). Beberapa alasan yang mendasar mengenai keinginan untuk *go public* adalah keinginan untuk meningkatkan modal perusahaan dan untuk merubah kesejahteraan pemilik menjadi bentuk yang lebih likuid yaitu dalam bentuk saham. Beberapa alasan non keuangan seperti meningkatkan publisitas perusahaan hanya memiliki peran kecil pada IPO.

Persyaratan utama untuk melakukan IPO adalah mendapatkan pernyataan efektif dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Seluruh informasi mengenai perusahaan harus disampaikan kepada Bapepam dan berbagai dokumen perusahaan akan diperiksa. Selain pernyataan efektif dari Bapepam, perusahaan yang akan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek harus memenuhi persyaratan-persyaratan yang ditetapkan oleh Bursa Efek tersebut.

Menurut Alma'wa (2012) *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek

lainnya yang dilakukan oleh emiten untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur oleh UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Terdapat berbagai macam alasan mengapa perusahaan ingin *go public* dan menjual sahamnya kepada masyarakat umum, antara lain untuk meningkatkan modal perusahaan, untuk perluasan usaha, mempermudah usaha pembelian perusahaan lain dan memungkinkan manajemen maupun masyarakat mengetahui nilai perusahaan (Retnowati, 2013).

Perusahaan yang melakukan *go public* harus siap dengan berbagai konsekuensi dan permasalahannya, yaitu memenuhi ketentuan yang berlaku dalam perundang-undangan beserta aturan pelaksanaan yang mengikutinya. Sebagai perusahaan publik, para pemilik lama atau pendiri harus menerima keterlibatan pihak-pihak lain dalam perusahaan yang didirikannya tersebut. Sebagaimana yang diwajibkan oleh keputusan menteri keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990 (Sunariyah, 2006), perusahaan publik harus memenuhi beberapa kesanggupan, yaitu:

1. Keharusan untuk keterbukaan (*full disclosure*).

Indikator pasar modal yang sehat adalah transparansi atau keterbukaan. Sebagai perusahaan publik yang sahamnya telah dimiliki oleh masyarakat, harus menyadari keterbukaan sesuai dengan peraturan yang telah ditetapkan. Oleh karena itu, emiten harus memenuhi persyaratan *disclosure* dalam berbagai aspek sesuai dengan kebutuhan pemegang saham dan masyarakat serta peraturan yang berlaku.

2. Keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan.

Setelah perusahaan *go public* dan mencatatkan efeknya di bursa, maka emiten sebagai perusahaan publik, wajib menyampaikan laporan secara rutin maupun laporan lain jika ada kejadian kepada BAPEPAM dan BEJ. Seluruh laporan yang disampaikan oleh emiten kepada bursa secepatnya akan dipublikasikan oleh bursa kepada masyarakat pemodal melalui pengumuman dilantai bursa maupun melalui papan informasi. Hal ini penting, karena sebagian investor tidak memilih akses informasi langsung kepada emiten. Untuk mengetahui

kinerja perusahaan, investor sangat tergantung pada informasi tersebut dan kewajiban pelaporan dapat membantu penyediaan informasi sehingga informasi dapat sampai secara tepat waktu dan tepat guna kepada investor.

3. Gaya manajemen yang berubah dari informal ke formal.

Sebelum *go public* manajemen tidak mempunyai kewajiban untuk menghasilkan laporan apapun. Tetapi sesudah *go public* mempunyai komunikasi dengan pihak luar, misalnya Bapepam, akuntan publik, dan *stakeholder*. Hubungan-hubungan tersebut merupakan hubungan formal yang dilakukan kepada pihak luar, dan aturan-aturan yang berlaku merupakan aturan yang dapat digunakan oleh semua pihak yang membutuhkan.

4. Kewajiban membayar deviden.

Investor membeli saham karena mengharapkan ada keuntungan atau deviden yang dibagi tiap periode dan perusahaan harus memenuhi kewajiban ini secara teratur dan konstan. Jika tidak, maka akan menurunkan kredibilitas perusahaan.

5. Senantiasa berusaha untuk meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Perusahaan harus menunjukkan kemampuannya untuk bertahan dalam dunia persaingan sehingga harus bekerja keras untuk memperoleh itu. Hal ini merupakan salah satu kewajiban perusahaan kepada investor yang telah menanamkan modalnya.

2.2.1 Underpricing

Menurut Adler (2013) mengemukakan bahwa *underpricing* adalah “Bila harga Initial Public Offering saham lebih rendah dari harga penutupan saham pada hari pertama diperdagangkan”.

Retnowati (2013) berpendapat kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Sebaliknya jika terjadi *overpricing*, maka investor akan rugi, karena mereka tidak menerima *initial return* (return awal). *Initial return* adalah keuntungan yang didapat pemegang saham akibat *underpricing*. Fenomena

underpricing terjadi di berbagai pasar modal di seluruh dunia karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi adalah dimana manajemen sebagai pihak yang lebih menguasai informasi dibandingkan investor. Guna mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan yang akan melakukan *initial public offering*. Informasi yang dimuat dalam prospektus akan membantu investor dalam mempertimbangkan dan membuat keputusan investasi yang rasional mengenai risiko nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten.

Underpricing pada penawaran umum perdana merupakan fenomena yang sering terjadi. Tidak hanya di Indonesia, melainkan diberbagai negara seperti Amerika Serikat, Inggris, Australia, Afrika Selatan, China dan Malaysia. Di Bursa Efek Indonesia, fenomena *underpricing* lebih sering dialami dari pada *overpricing* oleh perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana.

2.3 Umur Perusahaan

Umur perusahaan dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik. Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian (Kristiantari, 2013). Menurut Marofen dan Khairunissa (2013), perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri.

2.3.1 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan cerminan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih besar. Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menentukan besar atau kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset yang dimilikinya. Semakin besar aset

perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Suatu perusahaan dengan skala ekonomi yang lebih tinggi dan lebih besar dianggap mampu bertahan dalam waktu yang lama. Kebanyakan investor lebih memilih untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan yang memiliki skala ekonomi yang lebih tinggi, karena investor menganggap perusahaan tersebut dapat mengembalikan modalnya dan investor akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor (Prastica, 2012).

2.3.2 Profitability

Informasi mengenai tingkat *profitability* perusahaan merupakan informasi penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Investor akan menilai sebuah perusahaan itu baik atau tidak dijadikan sarana investasinya salah satunya adalah dengan melihat profitabilitas perusahaan tersebut. Profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian perusahaan dimasa yang akan datang, dan sekaligus meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi diperusahaan tersebut. Investor melakukan keputusan investasinya pada sebuah perusahaan dengan tujuan mendapat return. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi pula return yang diharapkan oleh investor (Fadah *et al*, 2012).

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *return on assets* (ROA) sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan perusahaan. ROA dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

2.3.3 Financial Leverage

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *total assets* yang dimilikinya (Junaeni dan Agustian, 2013). Semakin tinggi *financial leverage* yang dimiliki perusahaan maka menunjukkan risiko perusahaan yang tinggi juga. Salah satu rasio yang digunakan ialah *debt to*

equity ratio. Menurut Kasmir (2013) rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditor (peminjam) dengan pemilik perusahaan.

Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan ratio DER. *Debt to equity ratio* yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Para investor dalam melakukan keputusan investasi akan mempertimbangkan nilai tersebut. Oleh karena itu saat perusahaan akan melakukan IPO, perusahaan akan memperbaiki kemampuan rasio ini karena rasio ini adalah salah satu informasi yang berguna bagi investor.

Menurut Fadah (2013:43) terdapat tiga pengukuran rasio hutang yang menggambarkan ketergantungan perusahaan terhadap sumber modal dari luar perusahaan, dimana masing-masing pengukuran dihubungkan dengan total aktiva, modal sendiri, dan modal sendiri ditambah laba ditahan. Secara keseluruhan ketiga rasio tersebut dapat memungkinkan untuk mengevaluasi ketergantungan perusahaan terhadap hutangnya. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *debt to equity ratio* (DER) yang digunakan untuk mengukur tingkat ketergantungan perusahaan terhadap hutang.

2.3.4 Underwriter

Penjamin emisi atau disebut *underwriter* adalah pihak yang melakukan penjaminan atas penawaran umum suatu saham pada saat IPO. Berdasarkan Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, Penjamin Emisi (Underwriter) didefinisikan sebagai pihak yang membuat kontrak dengan calon emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan calon emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Perusahaan efek inilah yang akan memasarkan dan menjamin terjual atau tidaknya efek yang dikeluarkan atau ditawarkan oleh suatu emiten. Menurut Ang (1997) dalam Kristiantari (2013) terdapat empat jenis kontrak penjaminan emisi berdasarkan tipe kesanggupan penjaminan yaitu: *best effort* (kesanggupan terbaik), *full*

commitment (kesanggupan penuh), *stand-by commitment* (kesanggupan siaga), *all or none commitment* (kesanggupan semua atau tidak sama sekali).

Underwriter merupakan perusahaan swasta atau BUMN (pihak luar) yang menjembatani kepentingan emiten dan investor yakni menjadi penanggung jawab atas terjualnya efek emiten kepada investor. Masalah penetapan harga saham yang ditawarkan kepada calon pembeli merupakan pekerjaan yang tidak mudah karena rentannya kesalahan kecil yang terjadi saat IPO dapat menyebabkan kegagalan IPO. Harga jual yang terlalu mahal akan menyebabkan sekuritas tidak laku. Sebaliknya, harga yang terlalu murah akan menyebabkan perusahaan mengalami *opportunity loss*. Adanya reputasi *underwriter* dapat dipakai untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus.

2.3.5 Auditor

Pada waktu akan melakukan IPO, perusahaan harus membuat laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan publik (auditor) yang terdaftar di BAPEPAM. Auditor adalah pihak yang memiliki kewenangan memeriksa laporan keuangan emiten, guna memberikan pendapat atas laporan keuangan yang dipublikasikan oleh emiten. Dengan adanya audit dari auditor, laporan keuangan akan memiliki tingkat kredibilitas bagi yang menggunakannya. Hasil pengujian auditor sangat diperlukan oleh pihak-pihak yang berkepentingan untuk mengambil sebuah keputusan.

Auditor sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal berfungsi melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan *go public*. Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi baik karena reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public*. Kredibilitas laporan keuangan akan sangat berguna bagi investor untuk informasi dalam menentukan investasinya. Menurut Kristiantari (2013) auditor yang bereputasi

tinggi dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan

2.3.6 Listing Delay

Menurut Zouri, *et al* (2011) *listing delay* merupakan periode yang memisahkan antara hari penawaran dan hari pertama kali saham tersebut di perdagangkan di pasar sekunder.

Sahoo dan Rajib (2012) menyatakan waktu yang pendek bagi perusahaan untuk *listing* akan menyebabkan permintaan saham yang tinggi, karena menunjukkan kesiapan perusahaan secara fundamental (keuangan dan non keuangan) untuk terdaftar di pasar modal. Semakin cepat perusahaan melakukan *listing* semakin menunjukkan kesiapan dari perusahaan. Sebaliknya semakin lama jangka waktu penawaran menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak dalam kondisi yang baik. Hal ini merupakan sinyal positif bagi investor bahwa saham perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang, sehingga investor akan lebih memilih perusahaan dengan jangka waktu penawaran yang pendek (Marofen dan Khairunissa, 2015).

2.4 Peneliti Terdahulu

Penelitian terdahulu berfungsi sebagai salah satu bahan acuan dan pendukung untuk melakukan penelitian. Pada penelitian ini, peneliti mencoba menguji faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *underpricing*. Sebagai acuannya, digunakan beberapa penelitian sebelumnya yaitu sebagai berikut:

Tabel 2.1
Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variable Penelitian	Hasil Penelitian
1	Mohammad Iqbal Habibi (2019)	Umur perusahaan, Ukuran perusahaan, Profitabilitas,	Umur perusahaan, tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> . Ukuran perusahaan berpengaruh negative

		<i>Financial Leverage</i> , Reputasi <i>Underwriter</i> , Reputasi Auditor	signifikan terhadap underpricing. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap underpricing. Financial leverage tidak berpengaruh negative signifikan terhadap underpricing. Reputasi underwriter berpengaruh negative signifikan terhadap underpricing. Reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap underpricing
2	Suyatmin dan Sudjadi (2016)	Umur perusahaan , Reputasi Auditor, Reputasi <i>Underwriter</i> , Jenis industri, Laba per saham (EPS), Ukuran penawaran , <i>Current Ratio</i> , Return On investment, (ROI) dan <i>financial leverage</i>	<i>Current ratio</i> berpengaruh negatif. Umur perusahaan , underwriter, jenis industry, ROI, berpengaruh positif. Reputasi auditor, berpengaruh. Ukuran perusahaan dan <i>financial leverage</i> tidak berpengaruh.
3	Saputra (2016)	Umur perusahaan, Ukuran perusahaan, ROA, <i>Financial Leverage</i> .	Umur perusahaan tidak berpengaruh. Ukuran perusahaan , ROA, berpengaruh negatif. <i>Financial Leverage</i> , berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i>
4	Marofen dan Khairunissa (2015)	<i>DER</i> , <i>Age</i> , reputasi <i>underwriter</i> , ROA, <i>Listing delay</i>	Reputasi <i>underwriter</i> , <i>Listing Delay</i> , ROA, berpengaruh signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> . <i>DER</i> dan <i>Age</i> berpengaruh signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> .

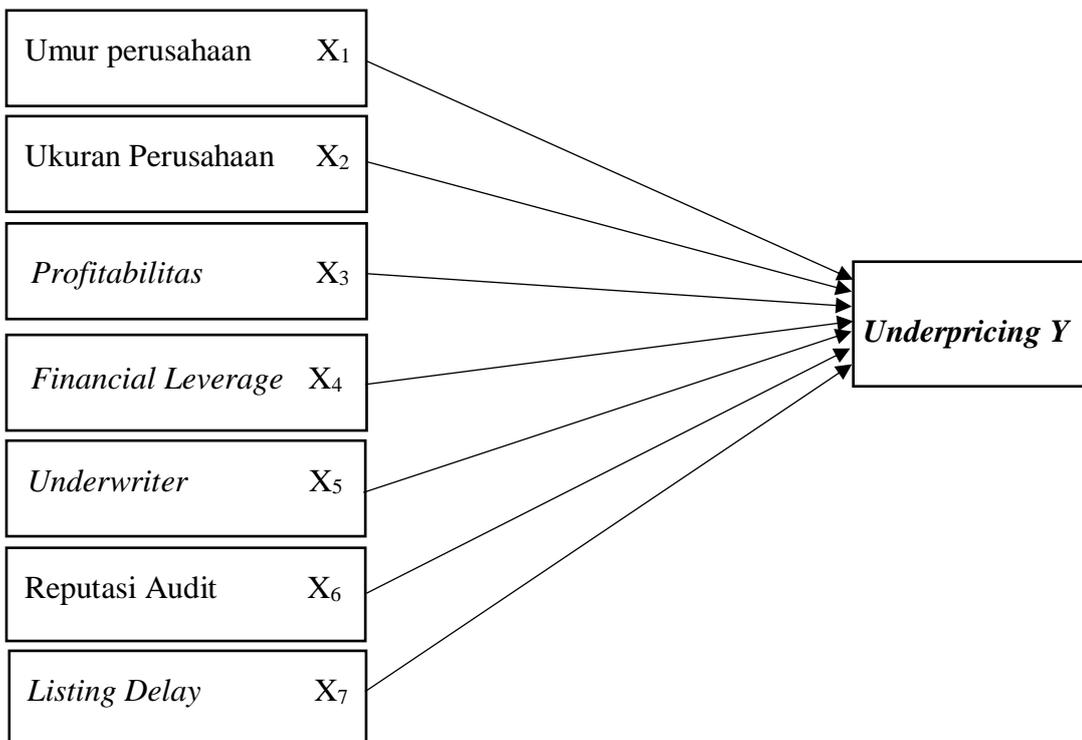
5	Permanisuci (2015)	Financial Leverage, reputasi auditor, ROA, reputasi underwriter, ukuran perusahaan dan umur perusahaan	Reputasi auditor, ukuran perusahaan, umur perusahaan, berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> . <i>Financial Leverage</i> , Reputasi <i>Underwriter</i> dan ROA tidak berpengaruh.
6	Song et all (2014)	PER, EPS underwriter, umur perusahaan, ukuran perusahaan sentimen pasar, dan proporsi kepemilikan saham	Reputasi <i>Underwriter</i> berpengaruh negative signifikan terhadap <i>underpricing</i> . Sentiment pasar berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i>
7	Kristiantari (2013)	Reputasi <i>Underwriter</i> , Reputasi Auditor, tujuan penggunaan dana, umur perusahaan ukuran perusahaan, ROA, DER dan jenis industry	<i>Underwriter</i> , ukuran perusahaan, tujuan penggunaan dana, berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> . Auditor, umur perusahaan, ROI, financial leverage, dan jenis industry tidak berpengaruh.
8	Zhou dan Lou (2012)	Umur perusahaan tingkat retensi, proporsi saham milik negara, rasio kepemilikan saham institusi, ukuran perusahaan kepemilikan konsentrasi,	Umur perusahaan proporsi saham milik negara, proporsi saham institusi, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> . Sedangkan tingkat retensi, Kepemilikan konsentrasi, tingkat pertumbuhan laba, financial leverage, dan PER tidak mempengaruhi <i>underpricing</i> .

		keseimbangan ekuitas , tingkat pertumbuhan laba usaha, laba atas ekuitas , financial leverage , dan PER	
9	Wulandari (2011)	DER, ROA, ukuran perusahaan , umur perusahaan dan prosentase penawaran saham	DER dan prosentase penawaran saham berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> . ROA, umur perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> .

Sumber : Dari Berbagai Jurnal

2.5 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kajian teoritis dan data empiris disusun kerangka konseptual sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual di atas Menunjukkan bahwa peneliti akan menguji pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas yang diprosikan dengan ROA, *financial leverage* yang diprosikan dengan DER, reputasi *underwriter*, *listing delay* dan reputasi auditor terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2016-2018. Sedangkan *underpricing* diprosikan dengan *initial return* (IR).

2.6 Bangunan Hipotesis

Berdasarkan Gambar 2.1 kerangka pemikiran dan penelitian terdahulu, maka didapatkan pengembangan hipotesis faktor-faktor yang diduga mempengaruhi *underpricing*, yaitu:

2.6.1 Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*

Umur perusahaan dihitung sejak perusahaan mulai menjalankan usahanya. Semakin lama perusahaan berdiri semakin banyak informasi perusahaan yang dapat diperoleh. Investor juga semakin menaruh kepercayaannya kepada perusahaan yang lebih lama berdiri dari pada perusahaan yang baru berdiri untuk dijadikan media investasinya.

Menurut How, *et al* (1995) dalam Kristiantari (2013) perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemungkinan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada perusahaan yang baru saja berdiri, dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi serta memperkecil ketidakpastian pasar dan akhirnya akan mempengaruhi *underpricing*. Penelitian Beatty (1989) dan Esumanba (2015) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan hal

tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut.

H₁ : Umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.

2.6.2 Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Ukuran perusahaan diproksikan dengan *total asset* perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan yang besar cenderung mempunyai sumber daya yang besar, sehingga peluang untuk memenangkan persaingan pasar lebih besar pula, dan pada gilirannya akan meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Jika jumlah penawaran saham oleh investor semakin tinggi maka akan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut akan naik (hukum permintaan), sehingga akan berpengaruh terhadap nilai *underpricing* perusahaan tersebut. Kristiantari (2013) dalam penelitiannya memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Saputra dan Suryana (2016), Zhou dan Lao (2012) yang memperoleh hasil ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.). Berdasarkan kajian empiris di atas hipotesis penelitian ini adalah :

H₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.

2.6.3 Profitability terhadap *Underpricing*

Laba perusahaan (*Profitability*) menjadi tolak ukur utama dalam menilai sebuah perusahaan. *Profitability* merupakan salah satu faktor penting bagi investor dalam menentukan pilihan investasinya. *Profitability* menjadi gambaran perusahaan dalam mendapatkan keuntungan. Sebuah perusahaan dengan rasio *profitability* yang tinggi menjadi sasaran investor sebagai pilihan investasinya, dikarenakan rasio keuntungan tersebut adalah cerminan perusahaan dalam persaingan pasar,

perusahaan yang memiliki keuntungan yang besar merupakan perusahaan yang dapat bersaing dengan baik sehingga dapat bertahan dan mampu memenangkannya. *Profitability* perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. *Profitability* diproksikan dengan *Rate of Return on Total Assets* (ROA). Penelitian Munawaroh (2015) serta Marofen dan Khairunnisa (2015) membuktikan ROA berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan hal tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut.

H₃ : *Profitability* perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.

2.6.4 Financial Leverage terhadap *Underpricing*

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dengan *equity* yang dimilikinya. Apabila *financial ratio* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan juga tinggi. Menurut Kristiantari (2013) *financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko suatu perusahaan juga tinggi, yang ada hal ini akan menimbulkan ketidakpastian harga saham perdana yang besar pula, yang pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing*. Proporsi pembiayaan dari luar yang terlalu besar dapat menjadi beban yang terlalu berat bagi perusahaan. Dengan semakin besar proporsi pembiayaan dari luar menyebabkan risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman menjadi semakin besar.

Beberapa penelitian dalam kaitannya dengan *financial leverage* dan *underpricing* adalah penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin dan Sudjadi (2006) dengan membedakan *factor finance* (ukuran perusahaan, *financial leverage*, *proced*, dan *profitability*) dan *non-finance* (umur perusahaan, reputasi auditor dan *underwriter*, serta jenis industri) memperoleh hasil bahwa *factor finance* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan variable non-keuangan yang berpengaruh terhadap *underpricing* adalah reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi. Azzahra (2010) Menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh

positif signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan kajian empiris di atas hipotesis penelitian ini adalah :

H₄ : *Financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.

2.6.5 Underwriter terhadap *Underpricing*

Underwriter menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 adalah pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual (Aini, 2013). Dalam proses IPO, *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya saham. Apabila ada saham yang masih tersisa, maka *underwriter* berkewajiban untuk membelinya. Bagi *underwriter* yang belum mempunyai reputasi, akan sangat hati-hati agar terhindar dari risiko tersebut. Untuk menghindari risiko, maka *underwriter* menginginkan harga yang rendah. Bagi *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi, mereka berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya.

Semakin banyaknya perusahaan *go public* yang memakai jasa penjaminan emisi dari suatu perusahaan *underwriter* yang dipilih menunjukkan bahwa mereka puas akan jasa yang diberikan. Hal ini dikarenakan *underwriter* mampu memprediksi harga saham di masa yang datang dengan baik sehingga dapat memperkecil *underpricing*. Menurut Kristiantari (2013) semakin tinggi reputasi *underwriter*, *initial return* akan semakin rendah atau dapat dikatakan reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*. Penelitian Beatty (1989) dan Kristiantari (2013) telah membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan hal tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut.

H₅ : Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.

2.6.6 Auditor terhadap *Underpricing*

Auditor sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal berfungsi melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan. Perusahaan yang memakai auditor dengan kualitas *-Big eight* mempunyai kemungkinan lebih kecil untuk terjadi *underpricing* dari pada perusahaan yang tidak memakai auditor dengan kualitas *-Big eight*. Reputasi auditor ini diukur dengan frekuensi auditor yang melakukan audit terhadap laporan keuangan perusahaan publik. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan kelompok auditor *-Big Four* yang sudah memiliki reputasi baik di dalam dan luar negeri. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) *-Big Four* masih menguasai audit keuangan emiten Indonesia sebesar 45%, sedangkan 55% diaudit oleh KAP lainnya. Auditor yang masuk dalam kelompok *-Big Four* dikategorikan sebagai auditor yang memiliki reputasi tinggi, sedangkan auditor yang tidak masuk *-Big Four* dikategorikan sebagai auditor yang tidak memiliki reputasi tinggi.

Penelitian Aini (2013) serta Marofen dan Khairunnisa (2015) telah membuktikan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan hal tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut.

H₆ : Reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.

2.6.7 Listing Delay terhadap *Underpricing*

Menurut Zouri *et al* (2011) *listing delay* merupakan periode yang memisahkan antara hari penawaran dan hari pertama kali saham tersebut di perdagangkan di pasar sekunder. Di satu sisi, lamanya waktu *listing* dikaitkan dengan ketidakpastian dalam penawaran. Dan di sisi lainnya, sebelum *listing* tidak ada gambaran harga tentang saham yang ditawarkan. Semakin cepat perusahaan melakukan *listing* semakin menunjukkan kesiapan dari perusahaan. Sebaliknya semakin lama jangka waktu penawaran menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak dalam kondisi yang baik. Hal ini merupakan sinyal positif bagi investor bahwa saham perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa yang akan

datang, sehingga investor akan lebih memilih perusahaan dengan jangka waktu penawaran yang pendek. Argumen tersebut didukung oleh Sahoo dan Rajib (2012) serta Marofen dan Khairunnisa (2015) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh *listing delay* terhadap *underpricing*. Berdasarkan hal tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut.

H7 : *Listing delay* berpengaruh terhadap *underpricing* perusahaan yang melakukan IPO.